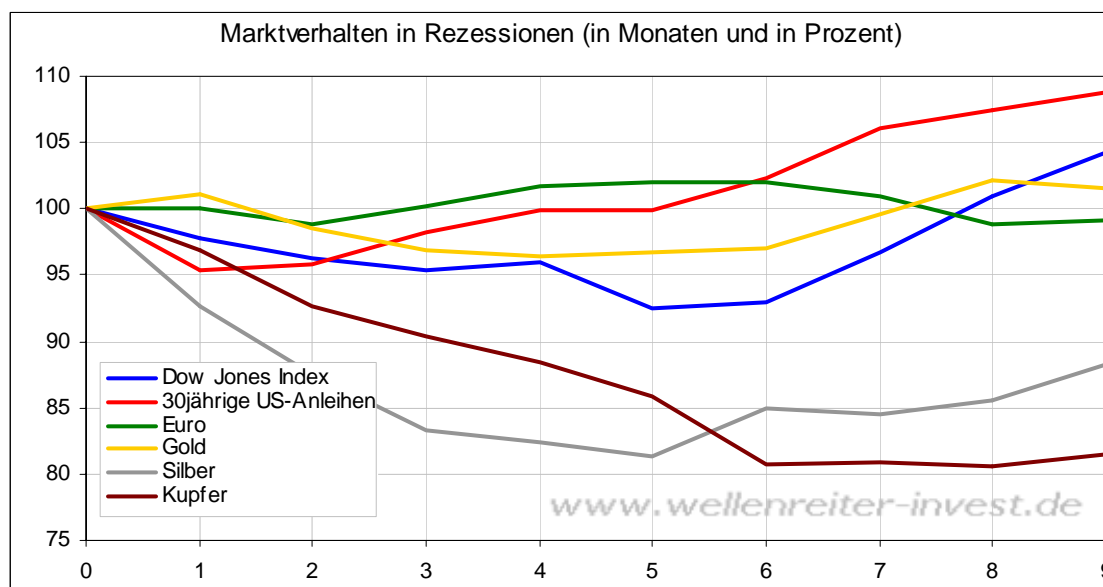


Donnerstag, den 20. März 2008

Anhand des folgenden Charts lässt sich das Verhalten der einzelnen Anlageklassen in einer Rezession erklären. Die Verläufe sind auf eine „Norm-Rezession“ von neun Monaten Dauer „geeicht“ worden. In der Grafik sind die Rezessionen der vergangenen 50 Jahre berücksichtigt.



Bei der Interpretation der folgenden Aussagen hilft die Annahme vieler Analysten, dass die US-Rezession wahrscheinlich im Dezember 2007 (es kann auch bereits November gewesen sein) begonnen hat. Wichtig ist nicht der prozentuale Verlust und auch nicht die Normdauer, sondern das generelle Verhalten der einzelnen Anlageklassen. Dabei kommt man zu folgenden Aussagen:

1. In einer Rezession bilden Anleihen (langes Ende) üblicherweise zuerst einen Boden aus. Übertagen auf die aktuelle Situation müsste der 27. Februar 2008 ein wichtiges Tief für die lang laufenden US-Anleihen bedeuten.
2. Der Euro/Dollar neigt bis etwa zur Mitte einer Rezession zur Stärke, nur um dann einen Abwärtstrend zu beginnen. Hier liegt jedoch ein wenig konstantes Muster vor (die Einzelverläufe sind sehr unterschiedlich). Dennoch ist eine solche Bewegung in der aktuellen Situation gut vorstellbar.

3. Der Dow Jones Index fällt etwa bis zur Mitte einer Rezession. Dauert die Rezession tatsächlich nicht länger als neun Monate, so würde der Beginn einer Bodenbildung vier bis fünf Monate nach Rezessionsbeginn realistisch sein. Seit dem Dezember 2007 sind vier Monate vergangen. Der Beginn einer Bodenbildungsphase variiert jedoch von Rezession zu Rezession und hängt vor allem von der Dauer einer Rezession ab. Statistisch betrachtet wäre in der aktuellen Situation eine Bodenbildung bereits möglich, sie würde jedoch den frühest möglichen Zeitpunkt repräsentieren.

4. Für Gold und Silber verbietet sich eigentlich die Einzeichnung eines Durchschnittsverlaufs, weil die Einzelverläufe von Rezession zu Rezession höchst unterschiedlich sind. Während die Edelmetalle beispielsweise in der Rezession von 1973/74 stark stiegen, wurden sie in der Rezession von 1980 deutlich abverkauft. Letzteres war auch 1990/91 der Fall, wenn auch nicht so extrem wie 1980. Die Edelmetalle neigen dazu, mit der Inflationsentwicklung zu gehen, genauso wie die meisten anderen Rohstoffe (wie z.B. Kupfer). In einer Phase wie jetzt - wir nehmen einen Übergang von Inflation zu Deflation an – werden sich die Rohstoffe schwer tun.

Der zyklische Rezessionsgedanke spiegelt sich im obigen Chart und in den obigen Beschreibungen gut wider: In der ersten Phase einer Rezession bilden die Anleihen einen Boden aus. In der zweiten Phase folgen die Aktien und erst in der Spätphase einer Rezession erreichen auch die Rohstoffe einen Boden.

Wir zitieren an dieser Stelle seit Wochen den Zinssatz für 3-Monats-T-Bills. Gestern ist der Zinssatz auf einen Wert von 0,55 Prozent gefallen. Diese Flucht in Cash und Cash-Equivalente ist einzigartig und beängstigend. Einen niedrigeren Kurzfristzinssatz hat es in den USA seit mindestens 50 Jahren nicht gegeben (siehe Chart.)



Die Marktteilnehmer nehmen massive Realeinbußen hin, nur um ihr Kapital kurzfristig verfügbar zu haben. Sicherheit ist alles, Zinsen sind nichts. Von hier aus ist der Weg nicht mehr weit bis zu physischem Cash. Physisches Cash – also Geldscheine – bringen zwar keine Zinsen, sind aber sofort verfügbar. Auf das halbe Prozent, was man in den USA für Kurzfristanlagen bei der Bank erhält, kann man genauso gut verzichten.

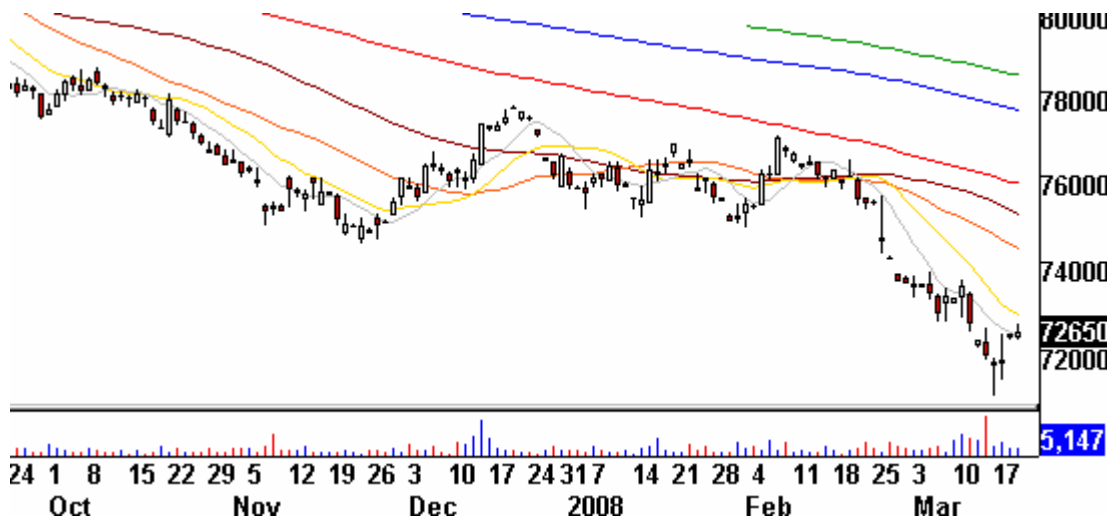
Und spätestens an dieser Stelle wird es für ein funktionierendes Bankensystem gefährlich. Die Geldmenge M2, die auch die Anleihen bis zu zwei Jahren Laufzeit umfasst, ist etwa zehnmal höher als das umlaufende Bargeld. Die typische „Bank-Run-Situation“ ist die, dass die Sparer Schlange stehen und ihr Geld vom Konto abheben wollen, aber nicht genügend Bargeld verfügbar ist. Ob Bernanke für eine solche Situation schon heimlich die Gelddruckmaschinen angeworfen hat?

Bargeld, das sind in den USA die Dollar-Scheine. Warum – wird sich der geneigte Leser fragen – sollte jemand US-Dollars horten wollen? Die Scheine, die beständig und seit sieben Jahren am Stück den Bach runter gehen, sind doch wertloses Zeug?

Gestern sind die Rohstoffpreise weltweit eingebrochen. Wir halten es für sehr wahrscheinlich, dass sich das unter der Oberfläche bereits brodelnde deflationäre Szenario gegen das Inflationsbild durchsetzen kann. Dafür sprechen die niedrigen Zinsen am kurzen Ende, dafür spricht der Zusammenbruch von Bear Stearns, dafür spricht die Schieflage von Hedge Fonds, dafür spricht die enorme Vernichtung von Liquidität (Abschreibungen bei den Finanzinstituten), dafür spricht die rigide Vergabe von Krediten.

In einer Deflation gilt der Slogan: „Cash ist King“. Es wäre demnach keine Überraschung, wenn der US-Dollar-Index in diesen Tagen mit einer Bodenbildungsphase begonnen hätte.

US-Dollar Index Tageschart

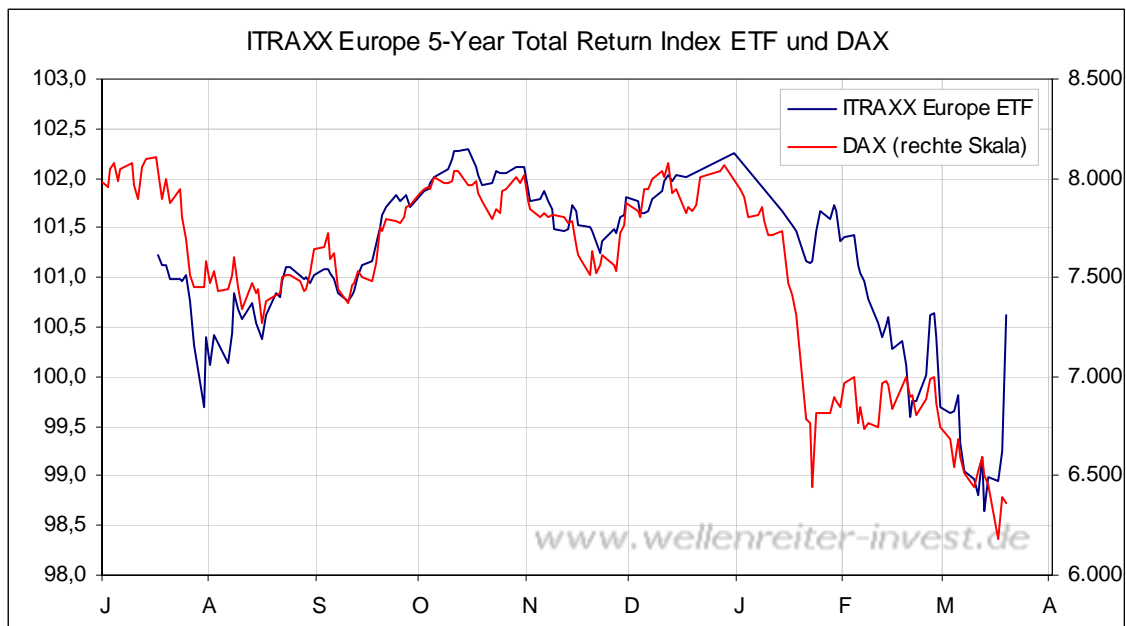


Bitte beachten Sie in diesem Zusammenhang auch unsere Wochenend-Kolumne von Anfang März: „Rezession killt Rohstoff-Hausse“

<http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter080301.htm>

Kurzfristig bahnt sich an anderer Stelle für die Finanzmärkte eine Erleichterung an. Wir schrieben gestern: „Ein etwas positiveres Bild gibt der ITRAXX Europe ab, der den Stress im Kreditderivatesektor widerspiegelt. Die Abwärtsbewegung wurde bereits am vergangenen Donnerstag vorläufig gestoppt. Das ist schon interessant, weil die Bear-Stearns-Krise sich erst am Wochenende so richtig offenbarte. Sollte sich die Aufwärtsbewegung des ITRAXX Europe fortsetzen, dürfte dies für die Aktienmärkte unterstützend wirken.“

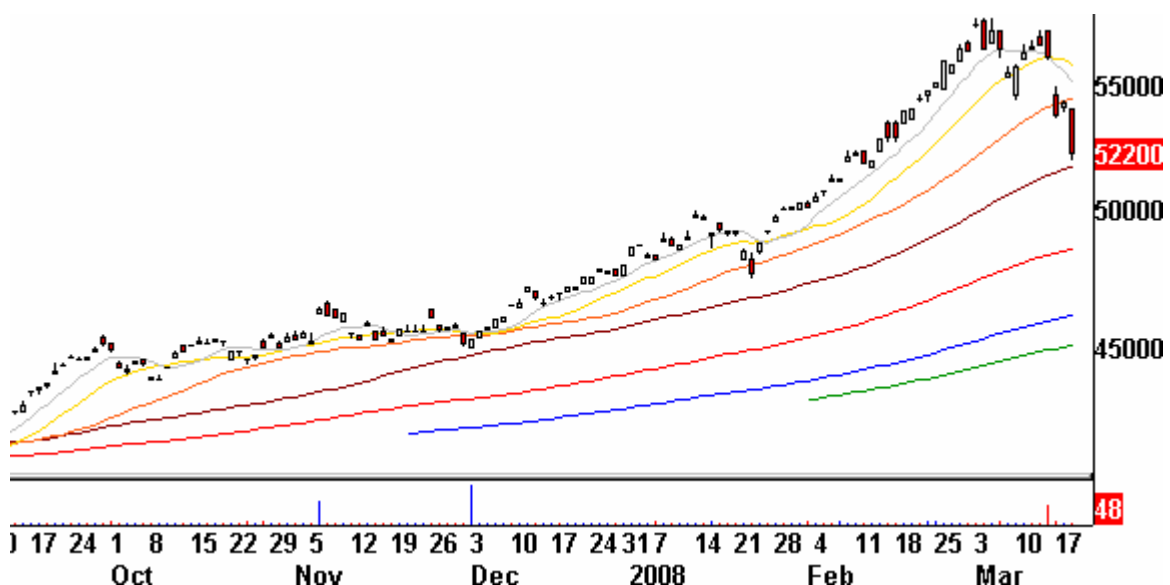
Gestern kam es – man kann es nicht anders sagen – zu einer „Explosion“ des ITRAXX Europe nach oben (nächster Chart).



Sollte sich die angespannte Kreditsituation tatsächlich derart entspannt haben? Ich habe versucht herauszufinden, ob eine solche Bewegung mit dem aktuellen Rollen der Futures (Übergang zum nächstgelegenen Future) zusammenhängen kann. Leider bin ich nicht fündig geworden. Nimmt man diese Bewegung als real an, so wäre dies ein sehr positives Zeichen für die Aktienmärkte.

Die Verluste an den Rohstoffmärkten setzten sich gestern deutlich fort und erfassten jetzt auch die Edelmetallmärkte. Am Montag erreichte der Goldpreis ein Intraday-Hoch von 1.033 US-Dollar. Am Montag erschien auch das gestern in unserem Absacker erschienene Spiegel-Titelbild. Der „Spiegel“ beweist gutes Timing...

CRB-Future Tageschart



Der CRB-Future hat ein Doppelhoch ausgebildet (oberer Chart). Wir verändern unsere Einschätzung für die Edelmetalle und den Ölpreis auf neutral. Wir gehen davon aus, dass dieser erste scharfe Einbruch nochmals zu Käufen genutzt werden wird. Der brutale Anstieg der Monate August 2007 bis Februar 2008 ist jedoch Geschichte. Am Ostermontag werden wir die Situation der Rohstoffe ausführlich beleuchten.

Morgen (an Karfreitag) erscheint keine Ausgabe. Die erste nach Ostern erscheinende Ausgabe wird die Dienstagsausgabe (25.03.) sein, die wir voraussichtlich bereits am Abend des Ostermontags veröffentlichen werden. Wir wünschen allen Abonnenten einige ruhige Tage...

Zu den Märkten.

1,96 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 339 Mio., das Abwärtsvolumen 1,52 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 18% vom Gesamtvolumen; 27 neue Hochs standen 109 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.100 Punkten um 293 Zähler niedriger (-2,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.298 Punkten um 32 Zähler niedriger (-2,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.210 Punkten um 58 Punkte (-2,5%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 4,2%.

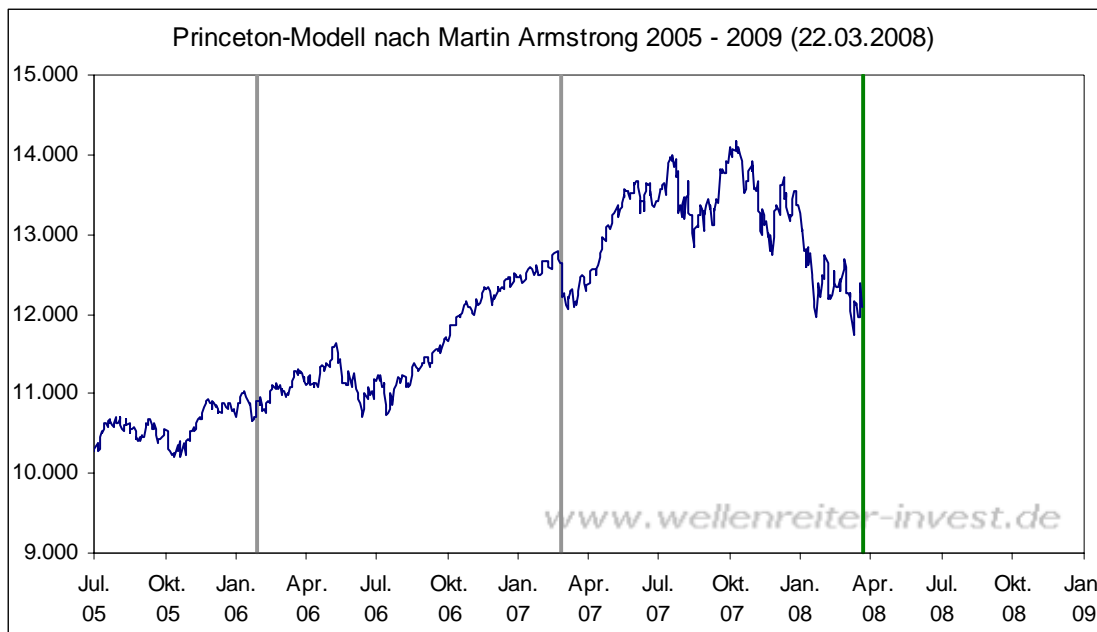
Der Transport-Index endete bei 4.571 Punkten (-2,8%).

Größte Gewinner: Hausbauer; Größte Verlierer: Goldaktien, Öl-Service

Der T-Bond Future endete bei 120,05 Punkten (119,13).

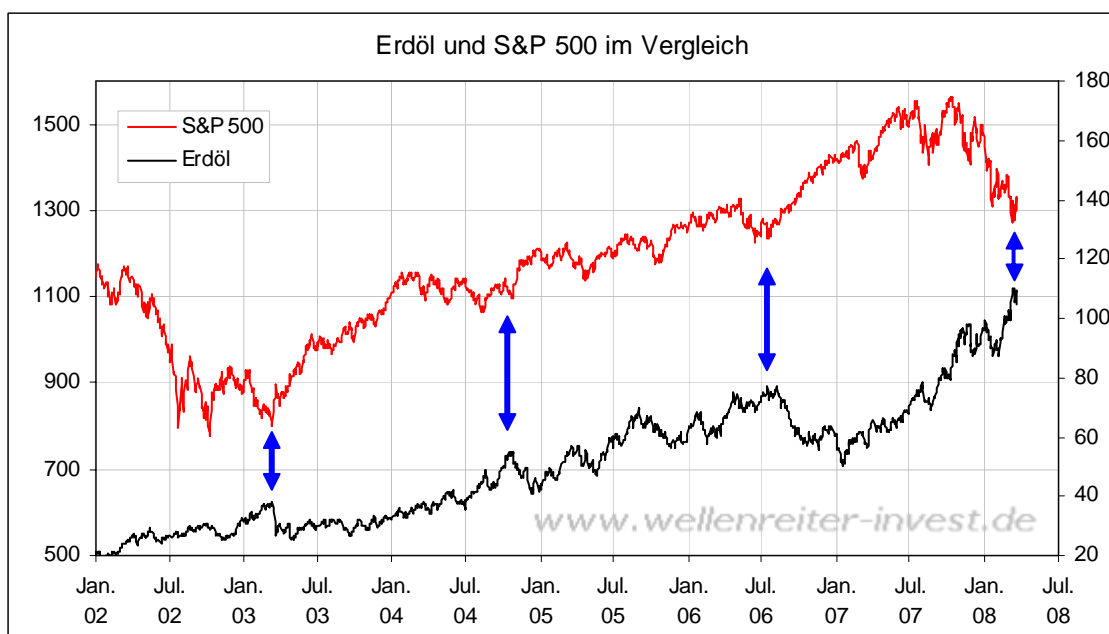
Crude Öl notiert aktuell bei 102,07 (108,33) und Erdgas bei 8,96 Dollar (9,42).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 72,72 Punkten (72,10).



Das von Martin Armstrong entwickelte Modell hat ebenfalls am Samstag (22.03.) einen wichtigen Tag. Auf der Aboraum-Hauptseite ganz unten in der Nachrichtenbox ist ein Vortrag zum Princeton-Modell herunterladbar. Vor etwa einem Jahr hatten wir vermutet, dass sich um dieses Datum herum ein Tief an den Aktienmärkten ausbilden sollte.

Zweifelloos ist der aktuelle Zeitraum von ganz besonderer Bedeutung. Aus Indikatoren-sicht ist die Sachlage klar: Die Aktien müssen steigen. Die Angst ist groß (hartes und weiches Sentiment), das smarte Geld steigt ein, wir hatten jüngst zwei 90%-Aufwärtswolumen-Tage innerhalb einer Woche. Zudem fällt der Ölpreis und nimmt den Druck von Aktienmärkten („Ölpreis-Hoch = Aktienmarkt-Tief!“).



Im Hinterkopf ist jedoch der Gedanke nicht fernzuhalten, dass irgendetwas diesmal anders ist. Dazu trägt sicherlich der gestrige Abverkauf an den Aktienmärkten bei. Die Märkte benötigen „Follow Trough“, also Anschlusskäufe. Beide 90%-Aufwärtstage sind bisher brutal abverkauft worden. Das entspricht nicht dem gewöhnlichen Verhalten der Anleger nach solchen Tagen.

Der S&P 500 befindet sich in einer Handelsspanne, die den Bereich von 1272 bis 1330 Punkte abdeckt (zwischen den blauen Linien nächster Chart).

S&P 500 Tageschart



Ein Verlassen dieser Spanne nach unten hätte selbstredend bärische Implikationen. Dann würde etwas geschehen, was wir so nicht erwartet hatten (Bruch des Januar-Tiefs). Dann wäre grundsätzlich vieles anders. Dann würde sich der „fundamental-deflatorische“ Druck als derart stark offenbaren, dass an dieser Stelle die üblichen Maßstäbe nicht mehr ausreichen. Das Verhalten des Marktes wäre dann nicht wie 1973/74, nicht wie 1987, nicht wie 1990/91 und auch nicht wie 2000 – 2003. 90%-Aufwärtstage haben auch in jenen Zeiten funktioniert. Dann wäre wahrscheinlich nur noch ein Vergleich zulässig: Derjenige mit 1929 bis 1932.

Wir wollen an dieser Stelle jedoch nicht die Ausnahme spielen, sondern die Regel. Wer ständig nur die Ausnahme spielt, verliert über einen längeren Zeitraum gesehen das ganze Spiel. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung. Sollte hier doch die Ausnahme zum Tragen kommen und die Finanzwelt an dieser Stelle in nicht mehr handhabbare Schwierigkeiten geraten, gilt der Stopp Loss im S&P 500 von 1270 Punkten.

Wenn unsere bullische Einschätzung zum Tragen kommt, gilt sie lediglich auf Sicht von Wochen und bedeutet keinesfalls, dass wir davon ausgehen, dass die Krise vorüber ist. Der Gedanke einer bevorstehenden Konsolidierung/Aufwärtsbewegung mit einer Wiederaufnahme des Abwärtstrends im dritten Quartal ist für uns ein realistisches Szenario, das sich auch im gestern gezeigten Chart von 1948 widerspiegelt.

Absacker

Ich möchte an dieser Stelle einen Text ins Gedächtnis zurückrufen, den ich in der Frühausgabe vom 13. August 2007 veröffentlicht hatte. Der Artikel steht unter dem Motto „Cash ist king.“

„Die Liquiditätskrise weckt Erinnerungen an Personen, die eine solche Krise bereits vor Jahren vorausgesagt haben. Im Jahr 2002 erschien das Buch „Conquer the Crash“ von Robert Prechter. Das Timing des Buches war – wie oft in solchen Fällen – bescheiden. Der Inhalt des Buches ist jedoch interessant, weil die aktuellen Ereignisse an den Finanzmärkten in diesem Buch recht gut erklärt werden. Ich möchte aus Kapitel 9 zitieren.

Zitat Anfang: Der psychologische Effekt einer Deflation bzw. Depression kann nicht überschätzt werden. Wenn der Stimmungstrend von Optimismus zu Pessimismus wechselt, ändern Gläubiger, Schuldner, Produzenten und Konsumenten ihre primäre Orientierung von „Expansion“ auf „Konservierung“. In dem Maße, wie Gläubiger konservativer agieren, verlangsamen sie ihre Kreditvergabe. In dem Maße, wie Schuldner und potentielle Schuldner konservativer werden, nehmen sie weniger oder keine Kredite auf. In dem Maße, wie Produzenten konservativer werden, reduzieren sie ihre Expansionspläne. Und in dem Maße, wie Konsumenten konservativer werden, sparen sie mehr und geben weniger aus. Dieses Verhalten reduziert die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, d.h. die Geschwindigkeit, mit der das Geld zirkuliert, was den Druck auf die Preise erhöht. Die Kräfte kehren den früheren Trend um.

Der strukturelle Aspekt von Deflation und Depression ist ebenfalls entscheidend. Die Fähigkeit eines Finanzsystems, eine Steigerung der Kreditvergabe aufrecht zu erhalten, ist abhängig von einer brummenden Wirtschaft. An einem bestimmten Punkt erfordert der steigende Kreditschuldenstand derart viel Energie zur Aufrechterhaltung – z.B. um Zinsen zu zahlen, das Kredit-Rating zu überwachen, bei zweitklassigen Schuldnern das Geld einzutreiben, faule Kredite abzuschreiben – dass die Performance der Wirtschaft

davon verlangsamt wird. Die bisherige Kredit-Situation kann in dem Moment nicht mehr aufrecht erhalten werden, wenn das Wirtschaftswachstum unter den vorherrschenden Zinssatz für Vergabe von Krediten fällt und Gläubiger sich weigern, die Zinszahlungen mit noch mehr Krediten zu verlängern.

Wenn die Last für die Wirtschaft zu groß wird und der Trend dreht, führen Einschränkungen in der Kreditvergabe, im Geldausgeben und in der Produktion dazu, dass Schuldner weniger Geld verdienen, mit denen sie ihre Schulden abtragen könnten. Die Zahl der Konkurse steigt. Insolvenzen und die Furcht vor Insolvenzen befeuern den neuen psychologischen Trend, was wiederum die Gläubiger veranlasst, das Kreditvergabegeschäft weiter herunterzufahren. Eine Abwärtsspirale beginnt, die sich aus Pessimismus füttert, genauso wie sich der frühere Boom aus Optimismus gefüttert hat. Die resultierende Kaskade aus Schuldenliquidation ist ein deflationärer Crash.

Schulden werden gelöscht durch Tilgung, „Restrukturierung“ oder Insolvenz. Im ersten Fall tritt kein Wertverlust ein, im zweiten ein wenig und im dritten Fall ist der Wertverlust meist komplett. In dem verzweifelten Versuch, Cash für die Bedienung von Krediten zu generieren, werfen Schuldner alle Arten von Wertpapieren auf den Markt, inklusive Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Immobilien, was einen Preisrutsch dieser Anlageklassen auslöst. Der Prozess endet erst dann, wenn das Angebot an Krediten auf ein Niveau fällt, auf dem es von den überlebenden Gläubigern wieder aufgesaugt werden kann. *Zitat Ende*

Während Cash in einer Phase der Inflation (also fast immer in den letzten Jahrzehnten) an Wert verliert, ist es in einer Deflation umgekehrt: Das einzige, was tatsächlich in einer Deflationsphase an Wert gewinnt, ist Bargeld bzw. Geld auf kurzfristig verfügbaren Konten. Aktien verlieren aufgrund der unbefriedigenden Gewinnsituation der Unternehmen. Staatsanleihen sind ok, solange keine Insolvenz des betreffenden Staates droht. Unternehmensanleihen verlieren wegen eines generell höheren Insolvenzrisikos ebenfalls. Rohstoffe gehen mit dem Wirtschaftszyklus und verlieren auch. Gold und Silber gelten als Inflationsschutz und performen dementsprechend in einer Phase der Deflation eher schlecht. Immobilien verlieren an Wert.

Genauso, wie die Liquidität **alle** Märkte in den letzten Jahren hochgetrieben hat, wirkt ein Entzug der Liquidität in die umgekehrte Richtung.

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.